



TITLE:

Foreign banking in Russia: Out-in entry and in-out expansion cases and the role of institutional context( Digest\_要約 )

AUTHOR(S):

Gorshkov Victor Andreyanovich

---

CITATION:

Gorshkov Victor Andreyanovich. Foreign banking in Russia: Out-in entry and in-out expansion cases and the role of institutional context. 京都大学, 2014, 博士(経済学)

ISSUE DATE:

2014-03-24

URL:

<https://doi.org/10.14989/doctor.k18035>

RIGHT:

学位規則第9条第2項により要約公開; 許諾条件により要約は2015-03-23に公開(2015/10/30追加); 許諾条件により本文は2018-08-01に公開

# 学位申請論文

(日本語要約)

## **FOREING BANKING IN RUSSIA: OUT-IN ENTRY AND IN-OUT EXPANSION**

### **CASES AND THE ROLE OF INSTITUTIONAL CONTEXT**

ロシアにおける外国銀行

ー外国銀行の参入とロシアの銀行の海外進出、制度的コンテクストの役割を中心にー

Victor Gorshkov (ゴルシコフ・ビクトル)

平成 25 年 11 月

*To my beloved family*

**Victor Gorshkov**

*“Foreign banking in Russia: out-in entry and in-out expansion cases and the role of institutional context”*

The dissertation submitted to Graduate School of Economics, Kyoto Institute of Economic Research, Kyoto University, Kyoto, Japan in November 2013. The text of the dissertation in English is a separate document that together with this summary in Japanese are integral parts of the dissertation.

The author bears full responsibility for the remaining errors and omissions in the text of both the present dissertation and the summary.

## 論文目録

### 主論文

#### 1. 題目

“Foreign banking in Russia: out-in entry and in-out expansion cases and the role of institutional context” (ロシアにおける外国銀行-外国銀行の参入とロシアの銀行の海外進出、制度的コンテキストの役割を中心に-)

#### 2. 公表の方法・時期

序章 書き下ろし

第1章 Theoretical framework of the dissertation 書き下ろし  
(博士論文の理論的な枠組み)

第2章 General outline of the Russian banking sector 書き下ろし  
(ロシア銀行部門の概要)

第3章 Activity of foreign banks on the Russian market  
(ロシア銀行部門の概要)

Victor Gorshkov, “Foreign banks’ entry into the Russian market: motivation entry modes and strategies” (外国銀行のロシア市場への参入-進出動機・形態及び戦略), *KIER Discussion Papers*, Kyoto University, 2011, No. 801, pp. 1-18. (主論文の第3章に当たる部分、2013年5月に加筆・修正)。

第4章 Case studies on European and Japanese banks on the Russian market  
(ヨーロッパと日本の銀行のロシア進出とその背景)

Victor Gorshkov, “Inward entry of Japanese banks into the Russian market” (日本の銀行のロシア市場への参入とその背景), *KIER Discussion Papers*, Kyoto University, 2013, No. 864, pp. 1-19. (主論文の第4章第4.2節に当たる部分)。

第5章 Foreign expansion of Russian banks: in-out expansion cases  
(ロシアの銀行の海外進出とその背景)

Victor Gorshkov, “Foreign activity of Russian banks: reconsidering multinational banking theory” (ロシアの銀行の海外進出-多国籍銀行論の再考), *KIER Discussion Papers*, Kyoto University, 2012, No. 830, pp. 1-21. (主論文の第5章に当たる部分、2013年2月に加筆・修正)。

Victor Gorshkov, “Foreign banking in Russia: An Analysis of Inward-Outward Expansion” (ロシアにおける外国銀行論-「内-外」の海外進出とその背景), *The Journal of Comparative Economic Studies*, 2013, Vol. 8, pp. 77-107. (主論文の第1章第1.3節・第5章に当たる部分)。

#### 3. 冊数 1冊

参考論文なし

## FOREING BANKING IN RUSSIA: OUT-IN ENTRY AND IN-OUT EXPANSION CASES AND THE ROLE OF INSTITUTIONAL CONTEXT

### ロシアにおける外国銀行

ー外国銀行の参入とロシアの銀行の海外進出、制度的コンテキストの役割を中心にー

### はじめに

グローバリゼーションは国民経済の世界経済へのさらなる統合を促すと同時に、国家間の国際関係の拡大・深化に強く影響している。このような過程は自己拘束(self-enforcing)な性格を帯び、経済だけでなく社会のあらゆる領域にまで影響を及ぼしている。統合過程はとりわけ金融部門において顕著である。金融（資本・銀行）市場の拡大・深化、国際的な資金・資本の流出入の増加、国際・国内金融市場の自由化と統合、金融部門における先端技術の開発などが金融グローバリゼーション(financial globalization)を特徴付けている。金融グローバリゼーションは多国籍銀行の活動と金融自由化と緊密に結びついている。

経済・金融・政治勢力を持つ多国籍銀行(transnational banks, multinational banks)は、金融事業の国際展開だけでなく各国の国内銀行制度の国際化を促進していることから、金融グローバリゼーションをもたらす主なアクターとして位置づけられる。近年の多国籍銀行の活動は経済理論における再検討を促し、そこから多国籍銀行の行動や銀行業務の国際化の動機などを論理的に説明しようとしているアプローチが提起されている。アメリカ、日本、ヨーロッパなどの先進国発の多国籍銀行の海外進出を分析するために、これまで外国直接投資論 (FDI theory)、多国籍企業論 (MNC theory)、またはその延長線である多国籍銀行論(MNB theory)が利用されてきた。しかし、金融グローバリゼーションはそうした接近方法の枠組みを広げるとともに、新たな接近の必要性をも提起している。

1980年代以降金融グローバリゼーションの進展による金融市場の自由化が問題視された。金融システムの自由化は先進国だけではなく、金融自由化が安定的・堅実的な金融システムの構築を意

味していることから、発展途上国にとって焦眉の課題となったのである。そのうえに、1990年代以降の体制転換は直接投資・間接投資の流入とともに、当該諸国における金融自由化が重要な移行政策のひとつと考えられた。もっとも、その政策は必ずしも一致したものではなかった。アメリカおよびIMFなどの国際機関の専門家は健全な金融システム(資本市場)構築を重視した反面、ヨーロッパの専門家の多くは銀行部門の効率的な発展を指摘した。市場移行経済はこの両方のアプローチの影響を受け、それが制度構築にも利用された。中東欧諸国は国内銀行制度の構築に関心を示し、該当国における漸進的な金融自由化が国内銀行部門に外国資本流入をもたらし、結果的に外国人投資家が該当国の銀行部門において支配権を獲得した。中東欧諸国の主要金融機関は外国資本に取得され、とくにエストニアの銀行部門に占める外国資本の割合はほぼ100%になっている。

一方、ロシアの場合、資本市場も銀行部門も発展は著しく遅れた。GDPに占める銀行部門の割合が相対的に小さいうえに、ソ連崩壊後も事実上国家によって支配されてきた。市場経済化により、銀行部門に占める外国資本の割合が徐々に増加し、外国銀行(foreign bank)がその位置を強固しているが、外国銀行の浸透は制約されており、国内市場においてズベルバンク(Sberbank)と外国貿易銀行(VTB)といった政府系銀行のプレゼンスが圧倒的であり、国内の競争は阻まれている。ここにあげた外国銀行は、一般に支配規模を想定した多国籍銀行ではなく、その進出規模にかかわらず市場に参入する外国銀行の総体を指し示す。

新興国・市場移行国における金融自由化と多国籍銀行の活動の間にはどのように関係が見出されるだろうか。周知のことではあるが、外国銀行は当該国の金融自由化過程において極めて重要な役割を果たし、国内銀行部門の民営化政策にも積極的に参加している。金融自由化と外国銀行の活動は、外国資本からの国内の実体経済へのスピルオーバー効果以上に大きな経済効果・影響を進出先に与える。

外国銀行の新興国・市場移行国への進出は理論的にも注目され、先進国を分析対象とした伝統的な外国直接投資論、多国籍企業論、多国籍銀行論は新興市場における外国銀行の行動様式だけではなく、先進国から新興国へ、または新興国同士、移行国同士における外国資本の流出入過程を必ずしも十分に説明しているわけではない。新興国を進出先として選択している外国銀行の動機は既存研究の中で十分に検討されたものではなく、とりわけ移行国に進出している外国銀行の行動様式は既存の多国籍銀行論の枠組のみで説明することは困難である。

本論文はロシアに参入している外国銀行(out-in entry cases)に主に光をあて、外国銀行の行動様式・活動を分析しており、その場合のロシア市場の独自性を考慮しロシアから海外進出を行っている銀行(in-out expansion cases)をも参入と結びつけて考察している。とりわけ、本論文はロシアに進出している外国銀行の進出動機・形態・会社形態及び経営戦略に注目している。

伝統的な外国直接投資論、多国籍企業論、多国籍銀行論は直接投資とその大きさ、影響力に注目しすぎるために、かつ参入の一方向しか考察しないために、ロシアに進出している外国銀行の進出動機と行動様式を必ずしも包括的に説明できていない。すなわち、本論文では、外国投資それ自体の動機や組織、ホーム国の条件にのみ光をあてるのではなく、外国資本参入の条件命題として、ミクロ(micro)・マクロ(macro)・制度(institutional)コンテキスト(context)からなるホスト国(host country)とホーム国(home country)の国内環境を想定し、そういった環境が、ホスト・ホーム両国の銀行部門の特異性(idiosyncratic features of the banking sector)と市場の特質(market specificity)の影響とあいまって、外国銀行の進出動機・形態・会社形態及び戦略に相当の影響を与えていることに注目している。それゆえ、本論文での主な仮説として、ホスト国（ロシア）の制度的コンテキスト(institutional context)が特にロシアに進出している外国銀行の活動と行動様式に大きな影響を与えている。とりわけ、制度的コンテキストと銀行部門の特異性は out-in entry（外国銀行のロシア進出）は in-out expansion（ロシアの銀行の海外進出）と密接に関係していることから、外国資本の

参入と国内資本の進出の往復を考察する点において本論文の独自性がある。

以上の課題、仮説を検証するために、本論文では次の点を考察する。

何よりも、接近にあたり、銀行の海外進出、外国銀行の行動様式に関するこれまでの理論を整理し、外国直接投資論、多国籍企業論、多国籍銀行論が新興国・移行国に進出している外国銀行の行動様式を説明するうえで、必要となる条件を考察する。この場合、ホスト国側からの包括的で有効な方法として、ホスト国の制度に着目して、外国銀行の行動様式分析にそれを用いよう（以下、外国銀行論と呼ぶ）。

次いで、実証研究において、ロシア銀行部門の最近の動向に関する分析を行い、銀行部門の特性・ロシア市場の特質を明確にする。銀行部門の対内・対外直接投資のマクロ分析を行う。既存研究に依拠しながら、ロシアに進出している外国銀行の実証分析を行い、特に進出動機・形態・会社形態及び経営戦略に焦点を当てる。ここではとくに、100%外国資本の外国銀行の最終的所有者に関する独自の实証分析を行い、ロシアへ参入している外国銀行の動機付けで外国銀行を分類する。

その一方で、ホーム国の国内環境が与える影響を評価するために、ヨーロッパと日本からのケース・スタディを検討する。ホストとホーム両国の制度が効いているとはいえ、ホスト国の国内環境の影響力が強い。さらに、ホーム国の国内制度も影響力を持つということを明確にするうえで、ロシアをホーム国として位置づけ、ロシアの銀行の海外進出もまた分析する。この場合、ロシア発の外国銀行はロシアへ参入する外国銀行と緊密に関係する。

最後に各章の結論を整理することによって、制度的コンテクストを定義し、外国銀行の行動様式に与えている制度的コンテクストの役割を考察する。ロシアの out-in と in-out 進出ケースに関する実証研究から得られる知見をもとに多国籍銀行論に貢献したい。



本論文は主にロシア中央銀行、国際金融基金(IMF)、UNCTAD、世界銀行(WB)といった国際機関の統計データと関連するシンポジウム、学会、ワークショップの資料を応用している。さらに、外国銀行のホームページや貸貸対照表、活動レポートなどで公開されている情報源を分析している。

本論文は 180 ページ からなり、序章・終章・5 つの章・付録と参考文献を含む。序章は本論文の動機、研究課題及び方法論を明らかにしており、そのうえで各章の内容は次のようになる。

第 1 章では、研究対象と主な定義を紹介した後、外国銀行の海外進出に関する既存理論・実証研究に依拠しながら、「外国銀行論」という本論文の理論的な枠組みを導入している。加えて、ロシアに参入している外国銀行に関する参考文献を整理している。

第 2 章はホスト国としてのロシアの銀行部門の特異性と市場の特質を明らかにしている。ロシアにおける銀行の活動に関する法律基盤を概括した後、銀行部門のマクロ・制度分析を行い、ロシア銀行部門を国際比較の枠組みの中で位置づけている。

第 3 章は out-in 進出ケースを扱っている。ロシア銀行部門の対内外国投資のマクロ分析を紹介した後、外国銀行の行動様式に焦点を当て、外国銀行の進出動機・形態・会社形態及び戦略を分析し、制度的コンテクストの役割を考える。動機に関する分析は 2 段階にわけ、既存実証研究の動機付けの整理と独自の 100%外国資本の最終的所有者(ultimate owners)の分析を通じて動機の分類を行う。

第 4 章はヨーロッパと日本からの out-in ケースを紹介し、ホーム国国内環境の影響を考察している。ヨーロッパからの銀行は積極的にロシア市場へ参入し、高いランキングに入っているのに対して日本からの銀行は消極的で、その活動規模も大きくない。日本の銀行は主に顧客追随仮説(follow 仮説)が働いており、ヨーロッパの場合は歴史的要因が外国銀行の行動様式を規定しているということが明らかになる。すなわち、ホーム国の国内環境と同時に、ホスト国（ロシア）の国

内制度も影響を与えている。

第5章は、外国銀行論をさらに発展させ、ロシアの銀行の in-out 進出ケースを扱っている。ロシア銀行部門の対外投資のマクロ分析を行い、ロシアの銀行の行動様式に焦点を当て、制度的コンテキストの役割を考える。ここでの焦点は単にロシアの制度を確認することにあるのではなく、out-in entry と in-out expansion の間に因果関係が存在している点にある。

終章は各章の主な論点を整理している。本論文で提示した外国銀行論の見方から、既存の理論研究・実証研究への意義を考える。

## 第1章 外国銀行論—理論的な枠組み

第1章は本論文の中の概念の定義と整理を行い、外国銀行の海外進出に関する既存理論・実証研究を示した後、独自の接近として外国銀行論を提起している。参考文献の簡潔なレビューを行い、本論文の中で主に4つの分野に分けて参考文献を扱う。第1に、外国直接投資論、多国籍企業論、多国籍銀行論、国際ビジネス論に関する理論的な研究である。第2に、ロシア銀行部門に関する実証研究である。第3に、ロシアへの外国銀行参入・活動及び行動様式に関する実証・理論研究である。第4に、in-out 海外進出ケースを紹介しているロシアの銀行の海外進出、ロシアの多国籍銀行の研究に関連している文献である。

本論文の理論的枠組みは図1.1に示している。伝統的な多国籍銀行論はホーム国側面からの外国銀行の分析を行っているのに対して、本論文の外国銀行論は多国籍銀行論に依拠しながらも、主にホスト国側面からの外国銀行の進出動機・形態・会社形態及び形態を析出している。ホームとホスト両側において銀行部門の特異性と市場の特性が存在しており、そういった国内環境はミクロ・マクロ・制度コンテキストから成り立っていると仮定する。国内環境は外国銀行の行動様式に影響を与え、その行動を規定している場合もある。

本論文の外国銀行論の枠組みに従って、ヨーロッパ、アメリカ、日本からの外国銀行(FB1)は

ホーム国の国内環境の下で活動しており、ホーム国の外国銀行は海外進出を行っている場合、その国内環境のミクロ・マクロ・制度コンテクストと市場の特質の影響を直接・間接に受けている。ホーム国の国内環境が効いているということは伝統的な多国籍銀行論で指摘されてきたことである。本論文ではその延長線として、ホスト国においてもミクロ・マクロ・制度といった三層からなる国内環境が存在しており、それが直接・間接に外国銀行の進出動機・形態・会社形態及び戦略を規定している。したがって、ロシア国内で現地法人を設立した外国銀行(FBId)の行動様式の分析をする場合、そのことを念頭におきながら、ホスト国側からの実証分析が不可欠となる。しかも、社会主義経済システムという過去をもち、市場移行という独自の経験を遂げたロシアの場合、制度的コンテクストが極めて強く作用すると仮定する。

多国籍銀行と外国銀行の定義には説明を要する。多国籍銀行の定義にもっとも影響力のあるのは、国連の UNTNC (United Nations Center on Transnational Corporations) である。同機関が 1981 年に出したレポートによると、多国籍銀行は「5 つの国以上で支店・子銀行などを持ち、商業銀行活動を行っている銀行のことである」。この定義は、支店（子銀行）の数に関して多国籍企業の定義に準拠したものであり、今日まで多くの研究でそのまま採用されてきた。しかし、このような定義は問題をはらんでいる。金融業務の複雑化・多様化のため銀行が預金と貸付以外にも非伝統的な業務において様々な機能を果たすようになり、定義は修正を求められている。さらに、国際ビジネスにおいては、外国銀行の初期進出形態として **correspondent banking**、事務所が取り上げられているが、伝統的に多国籍銀行はそういった進出形態を分析の枠外におく。とくに、市場移行という不透明な市場に進出する場合、多様な進出形態を考察する必要がある、本論文では多国籍銀行の定義ではなく、外国銀行の概念を用いている。

外国銀行とは、ホスト国側の金融機関を分類する概念であり、ロシア銀行法（第 1 条）によると、外国銀行は登記されている外国の法による銀行であり、言い換えればホスト国外に本拠（本

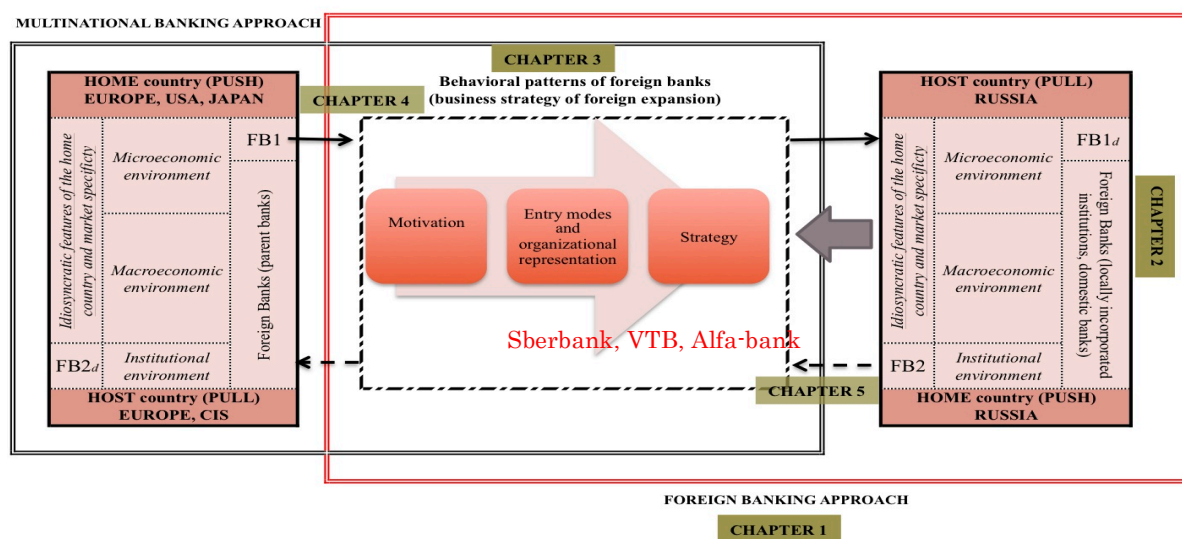
店)が存在していることが前提になる。つまり、外国籍の銀行が、国内以外に支店あるいは子銀行を設立して国際金融業務を行う銀行と定義することができ、そこには進出国数もなければ進出規模の基準もない。OECD も同様な定義を用いられ、「親銀行がホスト国以外に存在している銀行を外国銀行である」と定義している(Source: OECD, Glossary of Statistic terms “A foreign bank is a bank with head office outside the country it is located”)。金融グローバル化は、ユニバーサル・バンクの発展に伴い、業務多角化が生じ、金融コングロマリット形態を発展させ、その結果外国銀行の位置は空間的にも業務的にも増幅・重層化している。「多国籍」の意味は単に支店の数を世界で広げることではなく、複数地域における多様化する業務内容にその重心を移している。多国籍銀行と外国銀行は同意語として見る見解もありますが、一般的に外国銀行はホスト国側重視の側面である。

ロシアはまた、他移行国の各国政府と同時に独自の外国銀行の定義を用いて、外国資本に関する定量的規制を導入している。各国の中央銀行の統計データもそういった外国資本の定義を受けて管理されている。国内銀行部門の総合定款資本に占める外国資本の参入上限などが設けられ、外国銀行の銀行部門の資産・負債に占める割合が監視されている。すなわち、外国銀行の法的定義（法律で制定された定義）以外に量的な定義が存在し、外国銀行を「外国資本参加度」で測る接近である。

本論文の外国銀行論の有利性は以下の通りである。第1に、外国銀行論という接近は伝統的な外国直接投資論、多国籍企業論、多国籍銀行論を総合的に結びつけ、さらに進出形態及び戦略を分析する場合に重要な国際ビジネス論を内包することで、既存の接近よりも幅広い接近といえることができる。多様化する事業内容をカバーすることも可能となる。第2に、外国銀行論はホーム・ホスト両国のミクロ・マクロ・制度コンテクストといった三層からなる国内環境を念頭において包括的に分析している。国内の視点から直接投資に接近することが可能となる。第3に、out-in 参入

と in-out 海外進出ケースが析出され、両方のケースはとりわけ、制度的コンテキストの影響を受け、out-in と in-out の間に存する因果関係が検証される。第 4 に、ホスト国の外国資本の定量的規制や外国銀行の定義や銀行部門に関する法律基盤が検討されている点である。

図 1.1 外国銀行論 – 本論文の理論的な枠組み



(出所) 筆者作成

以上の課題を踏まえて、図 1.1 の上部は in-out 進出ケースを表し、ホーム国からの外国銀行がロシア銀行部門対内直接投資を行うことによって、ロシアへの進出を意味している。ホーム国の制度的コンテキストが働いているという仮説を検証するために、図 1.1 の延長線としてロシア銀行部門対外直接投資を行うことによって、ロシアの銀行(FB2)の out-in 海外進出ケース(FB2<sub>d</sub>) (ズベルバンク、外国貿易銀行、アルファバンクなど) を下部で表している。

## 第2章 ロシア銀行部門の概要

第2章ではロシア銀行部門の発展を概観し、ロシアに進出している外国銀行の行動様式とロシアの銀行の海外進出に影響を及ぼしている銀行部門の特異性を検討した。ロシア銀行部門をいくつか発展段階に分類し、銀行部門の最近の動向と銀行部門の法的基盤を明らかにした。マクロ・制度面からの分析を応用し、ロシア金融部門の概要を示した上で、ロシア市場における銀行の活動は限定的であるということが明らかとなった。さらに、基本的な指標を用いて銀行部門の国際比較を行い、ロシア銀行部門は先進国（指標によっては発展途上国）に劣ることを指し示した。金融部門における自由化政策は文字通り、政府系銀行の生き残りと同時に進められているのであり、ソ連の遺産<sup>1</sup>が新しい制度にかぶさっている。

銀行部門の進化過程の概観、法律基盤の分析、制度的構成とマクロ的指標を通じて、ロシアの銀行部門の問題点とこれからの動向を析出し、外国銀行論からこの問題点と最近の動向を銀行部門の特異性（ホスト国・ホーム国）と見なし、out-in 参入と in-out 海外進出ケースその影響を考える。ロシア銀行部門の特異性として以下の点で導きだされる。

第1に、ロシアの金融システムは銀行中心型である。取引所の創設と株式会社の成立により金融市場は徐々に発達しているが、GDP に占める時価資本額の大きさ(market capitalization)は 2011 年に 11%で世界的な水準に比べ低いだけでなく、GDP に占める銀行の貸出残高の 42%であった。

第2に、一般的にロシアの銀行制度は銀行中心型金融システムというカテゴリーに属する。ただし、預金を投資に転換する機能が非効率で、概して言えば銀行は伝統的な仲介業務を果たして

---

<sup>1</sup> 本論文ではソ連の遺産という用語が広い意味で用いられ、一般的にソ連時代から生き残った銀行制度のいくつかの要素が現代のロシア銀行制度に埋め込まれているという意味をする。Lane (2001)が指摘しているように、ソ連遺産とは銀行の仲介業務が限定的な性格を持ち、政府は銀行の所有権と経営権を支配していることから、銀行部門はソ連時代と同様に独立な準制度(sub-system)となっていない。さらに、銀行部門の民営化政策の結果、政府と非金融機関が銀行の株主と成っていると同時に（いわゆるreciprocal ownership of assets by banks, non-financial companies and state institutions、銀行の顧客にもなっているため、投資活動は発達せず、ソ連時代と同様銀行は決済機能を果たし続けている。（詳細はLane, D. (2001), Russian banks and the Soviet Legacy, WP9/2001, Research Paper in Management Studies, University of Cambridge [http://www.jbs.cam.ac.uk/research/working\\_papers/2001/wp0109.pdf](http://www.jbs.cam.ac.uk/research/working_papers/2001/wp0109.pdf) 2013年10月7日にアクセス）

いない。ロシア中央銀行の公定歩合は 2013 年 1 月 15 日付け 8.25%で、先進国に比べかなり高いレベルにある。もっとも、ロシア企業民間部門に占める銀行からの融資・貸出残高は企業の資本調達の中で 7-8%と極めて低いレベルであり、企業は内部留保、社債発行、海外資本市場から資金調達などを通じて投資活動を行っている。

第 3 に、制度構築の面から見て、銀行の数が多いこと、ロシア銀行部門における大手銀行への集中度が高いこと、市場がセグメント化されていることがわかる。主なプレイヤーは①政府系銀行、②大手民間銀行、③民間中小銀行、④外国銀行である。トップ銀行は政府系が多く、主にズベルバンク、外国貿易銀行(VTB)、ガズプロムバンク（間接的に政府の影響を受けている）の銀行部門の資産・資本・貸出残高に占める割合が高く、数多くの零細銀行とのギャップが大きい。銀行数が 1000 行近くあるにもかかわらず、地域的分散化が働いており、銀行は主にロシア西部に集中し、モスクワ市・モスクワ州が圧倒的に首位を占めている。

第 4 に、ロシア銀行部門においては政府系銀行の影響力・プレゼンスが高く、資産・資本レベルでは民間銀行・外国銀行とのギャップが著しい。GDP に占める資産・資本・貸出残高に関してはトップ 3 の政府系銀行が特に強く、「国家チャンピオン」と呼ばれるほどの支配力が高い。

第 5 に、銀行部門の時価資本額のレベルの低いことをあげられる。銀行部門資産に比べ、資本規模が低い。Basel III の銀行定款資本に関する規制を導入する国家イニシアティブの影響を受け、銀行部門において資本の結合が進んでいるが、相対的に資本規模は低いままである。

第 6 に、銀行部門の負債構成から見ると、長期的融資（貸出）が限定的であり、銀行は主に当座個人預金に依存し、国際金融市場へのアクセスを持たない零細銀行が多いため、結果的に、長期的融資を行うことが極めて困難である。

第 7 に、国際比較で見た場合、ロシア銀行部門は生産性が低いこと、ROE は他新興国（移行国）と同様のレベルであることがわかる。銀行の数から考えると、市場は既に飽和状態に達している

が、銀行サービスへのアクセスが分散化され、政府系銀行と大手民間銀行によって競争が制限されている。

第 8 に、ロシア金融市場は不完全な性格を持ち、海外金融市場（資本市場）からの資金調達に偏っている。国内金融は主に短期融資、市場における為替の流出入、国内における資本の流れといった機能を果たしているが、海外金融は主に長期的融資と不動産にまわされている。海外金融市場の利子が低いこと、国内と海外の金融システムの発展段階にギャップが生じていることなどはこのような二部構造をもたらしている。2011 年に国内銀行の非金融部門向けの貸出残高は 4634 億ドルであり、外国銀行は 2913 億ドルであった。国内銀行/外国銀行の比率は 61:39 であった。2011 年に銀行部門の対外債務は 1448 億ドルまで達しており、コーポレート部門の対外債務構成で政府系銀行・企業が 1340 ドル（30%）を占めていた。同時に、ロシアの国内銀行は海外金融に依存している傾向が観察され、インターバンキング市場から資金調達を行っている銀行が 2005 年に 70% から 2008 年に 80%まで増加した。

第 9 に、銀行部門の利益構成がバランスをとれていない。外国為替取引や外国証券の再評価などが利益構成の 50%まで占めている反面、貸出業務により利子収入、手数料などの割合は低い。

第 10 に、政府系銀行の支配力と外国市場依存にもかかわらず、外国資本の参入が進んでいる。資産・資本に占める外国銀行の割合が増加し、そうした外国資本は政府系銀行・民間大手銀行と競争可能であると考えられる。

以上の 10 点をロシア銀行部門の特異性として位置づけられよう。さらに、銀行部門に対する信用力(credibility)や銀行部門の発展に関する一貫性を持つ戦略がないことも銀行部門の問題点として指摘されている。このような銀行部門の特異性がロシアを他の先進国・新興国と区別し、総合的に銀行部門はロシア政府が課題としている経済の近代化政策に貢献していない。次章ではその特異性は out-in と in-out に与えている影響について考察する。



### 第3章 外国銀行のロシア市場への参入

第3章ではロシア銀行部門対内直接投資のマクロ分析を行った上で、外国銀行の進出動機・形態・会社形態及び戦略に焦点を当てた。マクロレベルで見た場合、ロシア銀行部門へ流入している外国資本は主にオフショア、ヨーロッパ、CIS といった3つの地域に分けられる。オフショアの割合が特に多く、ロシア資本の再投資という現象が見られる。ミクロレベルで見た場合、外国銀行の行動様式は国内の制度環境の影響を受けながら活動している。

まず、進出動機に関する分析を2つの側面で行う。第1は既存実証研究に依拠しながらPUSH/PULL 要因を整理した。第2では、100%外国資本の現地法人銀行の最終的持ち主に関する独自の分析を行い、全体を通して進出動機を6つのグループに分類した。第1グループの外国銀行はいわゆる「パイオニア」で1990年代に主にヨーロッパとアメリカから参入し、その進出動機には歴史的・文化的コンテクストと同時に、重力モデル、ソ連の遺産といった背景が観察される(PUSH 要因)。このグループの外国銀行は有機的成長(organic growth)戦略を応用し、グリーンフィールド型投資で参入している。第2グループはロシアと外国銀行のホーム国との経済・貿易関係を促進するために、参入した外国銀行であり、重力モデルに従ってCIS から進出している(PUSH 要因)。第3グループはヨーロッパ、アメリカからの「第2波」で、ロシア市場の潜在的成長能力(PULL 要因)を理由に、有機的成長戦略又はM&Aで進出している。第4グループは日本からの「フォロワー」で、顧客追随仮説に従って進出している(PUSH 要因)。第5グループも顧客追随仮説が働いており、ドイツ、フランス、日本からの自動車ローンを展開している外国銀行である。ホーム国の自動車企業と密接な関係を持ち、進出している(PUSH 要因)。第6グループは2000年代から特に活発に進出を始め、オフショア地域からの外国資本を巻き込んでいる(PUSH 要因)。このグループには疑似外国銀行(pseudo-foreign banks) (ロシア資本の再投資で設けられた外国銀行、最終的持ち主はロシア個人)と準外国銀行(quasi-foreign banks) (オフショア地域からの参入した外

国銀行）が含まれる。オフショアからの資本はブラウンフィールド型の進出形態で M&A 戦略を用いて参入している。

ロシア銀行部門への外国銀行参入を 2 つの時期に分けることができる。1990 年代においてグリーンフィールド型進出形態、有機的成長戦略が主に用いられたが、2000 年代からは M&A が進んでいる。しかし、ロシア国内環境が働いていることも観察され、*de novo* 取引（グリーンフィールド型でゼロからビジネスを立ち上げる方法）を選択している外国銀行もある。会社形態に関して言えば、ロシアの制度的コンテキストが影響を与え、外国銀行は閉鎖型株式会社か有限株式会社といった形態を好む。それはロシアの銀行と同じ傾向にもかかわらず、株主所有権、コーポレートガバナンス、ロシアの銀行の不透明性、法律の実効性などが要因として考えられる。

概して、out-in 進出ケースの動機は多様化していて、PUSH/PULL 要因両方が析出され、進出動機は時間が経つにつれて変化している。ロシア経済成長の魅力性といったマクロ的要因と同時に、ミクロのフォロワー・リーダー仮説が維持され、さらに、歴史的・文化的・地理的・言語的類似性、経路依存性、オフショア化といった制度的な要因もまた観察される。マクロ的コンテキストが主にグループ 1、2、3 に、ミクロ的コンテキストがグループ 4、5 に、制度的コンテキストがグループ 6 に影響を与えていると言えよう。第 2 章で明らかとなった銀行部門の特異性に加え、ロシア市場の特質（所有権、ビジネスの不透明性、汚職、法律の実効性、コーポレート・ガバナンスのなど）が見出だされ、両方が外国銀行の行動様式を規定している<sup>2</sup>。

---

<sup>2</sup> Global Competitiveness Report 2013-2014によれば、148カ国のうち、ロシアのグローバル競争力指数(GCI)は4.2点で64位であった(2012年は67位)。GCIの内訳をみると、もっとも低い評価を得たパラメーターは制度の競争力(121位)、商品市場の効率性(126位)、金融市場の発達(121位)、ビジネスsophistication(107位)であった。金融市場の発達の低い評価は①金融サービスへのアクセスの困難さ、②法的権利の低さ、③銀行の健全性の低さ、④銀行ローンへのアクセスの困難さなどで説明されている。また、同レポートはロシアビジネス全体に関わる問題を以下のように取り上げられている。①汚職問題(19.1%)、②税金率(13.0%)、③税金に関する法律及び規定(10.7%)、④非効率的な政府管理主義(9.8%)、⑤国内資金調達へのアクセス(9.2%)、⑥インフレ(7.1%)、⑦熟練した労働者の欠如(6.6%)、⑧インフラの問題(4.5%)、⑨犯罪率と窃盗(4.3%)、⑩イノベーション能力の不十分さ(4.3%)、⑪国内労働力の道徳の低さ(4.2%)、⑫労働に関する規制(2.3%)、⑬政治的不安定性(1.8%)、⑭政府的不安定性(1.6%)、⑮医療制度の低さ(0.9%)、外貨に関する規制(0.8%) (World Economic Forum, Global Competitiveness Report 2013-2014, p. 326-327による)。

## 第4章 ヨーロッパと日本からの進出とその背景

第4章はヨーロッパと日本からの外国銀行のケース・スタディを検討する。外国銀行では、ヨーロッパから進出している銀行がもっとも多く、ロシア市場における成功しているケースも見られる。日本の銀行はアジア地域からもっとも多く、その動機は欧州のそれと大きく異なる。それゆえ、外国銀行の事例としてヨーロッパと日本を取り上げることは、銀行の行動様式を通じてホーム国の影響を検証する事例にもなる。

ヨーロッパからの外国銀行に関して言えば、オーストリア、ドイツ、フランスから進出している銀行が多く、1990年代に参入したいわゆる「先行的パイオニア」であるため、ロシア市場における中心的存在である。「先行的パイオニア」のなかにはロシアとの歴史的・文化的繋がりを持ち、既に19世紀から取引を行っている外国銀行があり、ホーム・ホスト両国の制度的コンテキスト(歴史的・文化的背景、地理的類似性など)が働いている。ただし、ライフアイゼン銀行(オーストリア)は中東・CIS地域を対象とした独自の発展戦略を採用しているため、銀行の経営戦略に関わっているミクロレベルでの要因が存在している。さらに、ロシア経済の発展は外国銀行の意思決定に影響を与え、ホスト国のマクロ的要因(PULL)もまた重要となる。

ホーム国の国内環境が外国銀行の行動様式を規定していることはドイツ(メルセデス・ベンツ銀行など)、フランス、日本(トヨタ銀行)からの自動車ローンを展開している外国銀行の事例で立証したが、日本の事例で明らかとなったように全ての自動車企業は会社金融をロシアまで展開しているわけではない。本田、日産、三菱、鈴木は韓国 Hyun-dai と同様、子銀行を設立せず、ロシア現地法人の政府系銀行(ズベルバンク、外国貿易銀行、ガズプロムバンク)とロシア現地法人の外国銀行(ライフアイゼン銀行(オーストリア)、ユニクレジット銀行(オーストリア)、ルスフィナンスバンク(フランス))と自動車ローン・融資を取り組んでいる。このような違いはホーム国の企業・銀行戦略に生じていると考えられる。つまり、同じホーム国からの外国銀行でも銀行

戦略という点では相違点がある。

次に、日本からの外国銀行に関しては、ロシア金融部門への日本から外国投資の分析を行い、外国銀行のいくつかの発展段階を指摘した。銀行部門の資産・資本に占める日本からの外国銀行が徐々に増加しているが、その活動は依然として限定的で、多くの銀行は日本ビジネスのフォロワーであり、その進出動機はホーム国ミクロレベルの PUSH 要因で説明できる。みちのく銀行の事例もまた PUSH で説明できるが、この銀行の場合歴史的・文化的・銀行独自の戦略要因などが加わる。一方で、ヨーロッパの銀行と同様、日本の銀行もロシア市場の魅力性に強い関心を持ち、ホスト国マクロレベルでの PULL 要因に惹かれ、初期の進出動機を変えている。

概して言えば、ヨーロッパと日本からの銀行はホーム国の影響を受けると同時に、ホスト国の制度的コンテキストもまたこの銀行の行動を規定し、それはとりわけ進出形態・会社形態及び戦略に影響を及ぼしている。ヨーロッパの銀行は閉鎖型株式会社か有限会社を設立するために有機的成長、又は M&A 戦略を選択している事例があるが、日本からの銀行はより保守的で、取引コストがかかるにもかかわらず、M&A を応用せず有機的成長戦略で進出している。また、ロシア市場に対する信用性も低いことから、閉鎖型株式会社を設立している傾向が観察される。

## 第5章 ロシアの銀行の海外進出とその背景(in-out 進出ケース)

第5章はホーム国の国内環境が外国銀行に影響を与えていると仮定し、ロシアの銀行の海外進出(in-out)を扱っている。近年、対外直接投資の流れが増加し、BRICs 諸国が資本輸出国として注目されている。対外直接投資を促進しているのは新興国多国籍企業であり、それと並行的に新興国発多国籍銀行も注目を集めている。

ソ連・ロシアの銀行の海外進出は 1980 年代後半から始まり、主に correspondent banking か事務所という進出形態で進められた。近年、銀行部門対外直接投資の流れを見ると、対内直接投資と

同様、オフショア、CIS、ヨーロッパ地域が首位を占めている。CIS 諸国への進出は顧客追従仮説、又は文化的・言語的・地理的類似性で説明できよう。ロシア銀行部門は CIS 諸国に比べ、高い発展段階にあるため、当該地域における Dunning の OLI パラダイムが当てはまり、ロシアの銀行はある種の比較優位を持つ。よって、マクロレベルでの PUSH/PULL 両方の要因が存在するが、CIS 諸国の場合はとりわけ歴史的背景(ソ連の遺産、経路依存性)が影響力を持つため、制度的コンテキストが働いていると結論付けられよう。

ヨーロッパへの進出はホスト国の参入コストが高いため、ロシアの大手銀行でさえ競争できない分野があり、CIS 地域ほど進出は積極的ではない。

ロシアの銀行は概して、子銀行又は事務所といった進出形態を利用し、有機的成長と M&A 戦略でビジネスを展開している。海外進出は大手の政府系銀行・民間銀行に限られ、外国貿易銀行は (VTB) が最も積極的に海外進出を行っている。

CIS、ヨーロッパとの類似性は伝統的な経済・歴史・文化的関係、地理的な proximity、CIS 諸国におけるロシアの銀行のブランド認識、該当地域におけるロシアの多国籍企業の活動、該当地域における金融サービスへの増加などといった要因で説明できよう。ロシアの銀行の海外進出においても特殊性が見出だされ、海外進出を行っているアクターの不透明性、オフショア取引のウェイト、第三国経由の進出などあげられる。

## おわりに

外国銀行参入は国内銀行部門の変化をもたらし、時価資本の低い水準の零細銀行の合併、定款資本に関する規制(BIS 規制)、銀行部門総資産・資本の増加を引き起こしている。国際比較からみた場合、ロシアの銀行部門は 1990 年代に自由化・民営化政策が実施されたにもかかわらず、先進国に比べ未完成なところが多く、市場の質、銀行部門のインフラストラクチャで劣れている。最

も深刻な課題の一つは非効率的な仲介機能である。

にもかかわらず、2000年代に入ってロシアは高度経済成長を歩み始め、外国投資の流入を促進し、外国資本流入は実体経済部門だけではなく銀行部門にまで及んだ。ロシアに参入している外国銀行は他産業への直接投資流入をもたらすと同時に、ロシア投資環境の改善に貢献している。外国銀行は金融部門に先端技術を導入し、新しい金融サービスを展開しているという意味で、ロシア経済に直接・間接に大きく影響する。

本論文では、ロシアへの外国銀行参入とそれらの活動を通じて、進出動機・形態・会社形態及び戦略を詳細に分析した。伝統的な外国投資論、多国籍企業論、多国籍銀行論では必ずしも十分にホーム・ホスト国の制度的なコンテキストが分析の枠組みにくみこまれていないことを指摘し、とりわけロシアに参入している外国銀行分析に関する理論・実証研究はそういう欠点を持っている。

それゆえに、本論文は外国銀行論という独自の接近を用いて、受入国（ホスト国）側からの分析を重視ながらも、ホーム・ホスト両国の制度的コンテキストが外国銀行の行動様式に影響を与えていると確認し、ロシアの国内環境の影響力に注目した。ロシアをはじめ、移行国において独自の外国資本の定義や統計の取り方や外国資本の参入上限などが存在することは、多国籍銀行の接近の限界を示唆するものであり、外国銀行論はその有効性を示している。

ロシアに参入している外国銀行にとって市場障壁や参入コストが高いに関わらず、ロシア市場に関心を寄せる外国銀行が増えている。銀行部門対内直接投資のマクロ分析で明らかになったように、ロシア銀行部門総資産・資本・預金・貸出残高に占める外国銀行の割合が増加している。ロシア政府系・大手民間銀行と競争しながら、伝統的な銀行業務（預金活動、コーポレート部門向けの貸出など）を展開している外国銀行もあれば、セグメント化されたニッチ市場へ進出している銀行もある。伝統的な銀行専門分野の割合は低いだが、プロジェクト・ファイナンス、シンジケート・ローン、クロスボーダー融資といった分野においては外国銀行の役割はとくに大きい。外国銀

行がロシアのトップ 10 行、トップ 30 行に入っていることは政府系銀行・民間銀行に比べ比較優位と競争力を持っているということができよう。

既存研究を参照しながら、out-in 進出動機では PUSH/PULL（マクロコンテキスト）両方が働いていると確認した。PUSH 要因の中で政治的・歴史的・グローバル・イメージの維持といった非経済的な要因を分類し、それらが 2000 年代ロシア高度経済成長と市場の潜在的発展とあいまって、外国銀行の動機を説明している。とはいえ、既存研究において動機分析がミクロ・マクロレベルで混雑していること、ケース・スタディに限られていることから、動機に関する分析を 2 番目の段階として独自の 73 行 100%外国資本現地法人子銀行の最終的株主の分析を通じて、進出動機・形態・会社形態及び戦略に基づいてロシアに参入している外国銀行を 6 つのグループに分類した。動機分析からは、進出動機及び戦略は変化していること、多様化していることが明らかとなった。外国銀行はロシア銀行部門へ影響を与えていると同時に、ホスト国の経済発展や銀行部門の特異性もまた外国銀行の行動様式を規定している。つまり、ホーム・ホスト両国のミクロ・マクロ・制度的なコンテキストから成る国内環境が働いており、それは out-in 参入だけではなく、in-out 海外進出においても観察される。

外国銀行の行動様式と制度的コンテキストの総合関係はとりわけ進出形態と戦略の側面において顕著である。進出形態に関して言えば、「銀行及び銀行の活動について」のロシア法に基づいて、事務所・子銀行があり、支店設立が禁止されている。事務所は銀行業務を行わないため、外国銀行として認められていないが、本論文の外国銀行論の枠組みに初期進出形態として扱われている。ロシア市場への参入が事務所から始まり、その後子銀行への転換が一般的であり、進出形態の進化が進められている。法律・制度的基盤、ロシア政府の影響力は外国銀行の進出形態に関する意思決定に強く影響を与えている。会社形態の分析の結果、閉鎖型株式会社又は有限会社が多岐とも一般的であり、それもまた制度の不透明性などといった市場の特質に起因する。

さらに、外国銀行の戦略を考察すると、1990年代の有機成長が近年 M&A に代替されている。M&A といえども、out-in ケースだけではなく、in-out 又は in-in の取引も注目され、外国銀行のロシア市場への影響が強いと結論づけられよう。

概して言えば、ロシア銀行部門の特異性は金融市場のセグメント化、国家の強い影響力、政府系・大手民間銀行への集中、多数の零細銀行の存在、低い資本化レベル、地域的な差異、利益構成のアンバランス、長期的貸出の困難さ、低い生産性、限定した競争、海外金融市場に依存、銀行活動の不透明性、銀行部門とロシア経済全体のオフショア化といった特徴に見出だされる。

加えて、ロシア市場の特質も特定することができ、アクターと最終的株主の不透明性、コーポレート部門におけるロシア政府の直接・間接的な影響力、「所有権＝支配権」コンセプト、官僚障壁、言語障壁、汚職、不透明で複雑な法律登録手続き、複雑な官僚的ヒエラルキー、コーポレート・ガバナンスの脆弱性、高い参入コスト、銀行部門と市場の未発達なインフラストラクチャ、法律の実効性の問題といった特徴をあげられる。

銀行部門の特異性と市場の特質が存在するにもかかわらず、法律・制度構築の側面からみた場合、金融（銀行）市場が機能し、外国銀行の活動に関する規制もまた WTO 規定に従っているとと言える。

次に、銀行部門の特異性と市場の特質が外国銀行の行動様式にどのように影響を与えているかを考察する。直接・間接的な影響を考えられるが、次の影響は導かれる。

1. ロシアの銀行部門においては資本化（時価資本）レベルが問題となっているため、長期的融資活動は困難である。よって、外国銀行は実体経済向けの短期融資しか行わず、国内銀行向けの貸出に専念している。
2. 政府系・大手民間銀行への集中化、市場のセグメント化、地理的な差異が外国銀行の競争力を阻み、活動規模の面においてはズベルバンク、外国貿易銀行、ガズプロムバンクとのギャップが



大きい。資本化レベルが低いため、国内銀行は海外金融市場に依存している。ロシアに参入している外国銀行もまた国内金融機関向けの資金調達に関する仲介業務に傾斜している。

3. 銀行部門の低い生産性が外国銀行にとって有利な点であり、国内銀行に比べ高いパフォーマンスを示している外国銀行があるが、トップ3行政府系銀行とのギャップが大きい。銀行部門利益構成のアンバランスが外国銀行の利益構成にも影響を与え、為替取引、為替評価差からの収入が圧倒的に多い。ロシアの国内銀行は低い信用力をもっているが、外国銀行は概して信用ランキングが高く、健全な金融機関として認識されている。

4. ビジネスの不透明性、所有権に関する問題、ロシア市場に対する不信感などは外国銀行が100%外国資本現地法人子銀行の設立に繋がっていると言える。このことは、会社形態として閉鎖型株式会社、有限会社、少数株主としての参加が選択されていることに起因している。

5. 参入コストが高いにも関わらず、外国銀行は有機的成長を好む。M&A 取引増加しているが、買収可能な国内銀行が限られているため、*de novo* 取引を設立している外国銀行が多い。M&A もまたオフショア・タックス・ヘイブン地域を巻き込んだ疑似外国銀行・類似外国銀行の設立につながる事例が増えている。

以上、国内環境の影響力の事例を紹介した。ただし、国内環境は銀行部門の特異性とホスト国の特質に限定されているわけではない。本論文ではロシア、ヨーロッパ、CIS 諸国の間で重力モデル、地理的・文化的・歴史的類似性の背景も指摘した。したがって、ミクロ的コンテキスト（顧客追随仮説、リーダーシップ仮説、効率性仮説）だけではなく、マクロ的コンテキスト（PUSH/PULL）も外国銀行の行動様式を規定している。動機に関する分析では、外国銀行の6つのグループに分類し、二カ国貿易・経済協定の影響を受けて、参入した外国銀行の事例を取り上げた。このグループに属する外国銀行の動機には非経済的な要因（政治的ファクター）が効いている。さらに、本論文では歴史的経路依存性とソ連の遺産を取り上げ、out-in 参入と in-out 海外進出においてソ連時

代からの銀行の活動が作用し続けていることを確認した。ヨーロッパからの外国銀行の分析においてさえ歴史的経路依存性が見られる。

本論文では、ミクロ的コンテキスト（外国銀行の経営戦略）の事例としてライフアイゼン銀行を取り上げた。ライフアイゼンは独自の経営戦略の下で中東欧・CIS 諸国におけるビジネスを展開している。銀行の戦略が強く効いている事例はドイツ、日本の自動車ローンを扱っている外国銀行にも観察される。その一方、ホーム国の国内制度環境を検証するために、日本の銀行の事例を取り上げ、メインバンク制、系列の役割を強調した。しかし、移行国、途上国への銀行の進出を考える場合に、全体としてホスト国の国内制度の方が効いていると考えられる。

ホーム国の国内制度環境の影響力を析出するために、本論文はin-out進出ケースにも注目した。この検討はロシア国内の制度を再考するうえで重要であるだけでなく、out-in の外国銀行がin-out のケースと結びついているロシア経済構造を反映しているという意味で重要な分析になる。近年、ロシア多国籍企業の海外進出と同時、ロシア多国籍銀行の海外戦略もまた関心を集めている。ロシアの銀行は国民経済において近代的な金融（銀行）制度は成長のエンジンとして重要な役割を果たしており、多国籍銀行の行動様式はそうした国内の経済構造に影響する。グローバル化、海外市場の自由化、金融商品の発展および国際的な資本統合の深化の下で、国内金融（銀行）制度はリスク分散や投機的収入の取得を目的として、海外市場へのアクセスを拡大しつづけている。あらゆる金融機関は海外における自らプレゼンスを高め、積極的に海外戦略に力を入れている。それゆえ、新興国多国籍銀行の行動は多国籍化という領域だけではなく、国内金融の深化という側面においても重要な研究対象となる。

本論文ではin-out海外進出ケースとしてロシアにおける多国籍銀行の行動様式を実証的に検討し、多国籍企業と重なるあるいは異なる特質を見だし、それは多国籍銀行の進出動機に大きな影響を与えている。本論文ではそのうち、①ホスト国とホーム国の金融（銀行）制度の特異性、②対外投

資、その他投資におけるロシアの銀行の役割、③迂回直接投資を使用した進出行動様式、④銀行の所有権の不透明性、⑤政府や資源関係多国籍企業や金融産業大手企業との相互関係の存在、⑤ホスト国とホーム国の文化的・歴史的背景などを析出している。

概していえば、ロシア発多国籍銀行はオフショア地域との取引を利用しながら、一般的の顧客追随仮説に基づいて海外進出を行う場合が多い。また、旧ソ連構成諸国との文化的・歴史的な関係が強いため、当該地域におけるロシア多国籍銀行は有利であり、PUSH と PULL 両方の要因が進出動機を裏付けている。こうした進出要因は、多国籍企業の場合と共通するものであり、ソ連の遺産といった歴史的な要因が他の銀行の進出に対する比較優位の要因と見なすことができる。

しかし、進出動機はそれに限定できない。マクロ的・ミクロ的な背景は存在するものの、in-out の海外進出は制度的な背景によっても決定される。既存研究に依拠しながら、本研究では、ロシア多国籍銀行がブラウンフィールドとグリーンフィールド進出形態を活用して駐在員事務所や子銀行（ホスト国における現地法人）などといった形で海外進出を行っていることが明らかにされている。多国籍企業の場合と同様に、ロシア多国籍銀行の戦略にはロシア政府との密接な関連が検出され、政府支配、または直接的・間接的に政府コントロールの下で進出している国内銀行も存在する。海外進出を積極的に行っている銀行は主に政府系銀行、大手銀行に限られるが、Promsvyaz バンク、Gazprom バンクといった大手金融産業グループに属する銀行の海外ビジネスの拡大事例も無視できない。政府系銀行のうち、外国貿易銀行(VTB)はもっとも積極的に海外市場開拓に力を入れており、ズベルバンクがそれに続いている。

銀行部門のオフショア化もまた制度環境の影響を考えるうえで興味深い。こうした課題は本論文の直接の分析対象外となっているが、out-in と in-out の相関を考えるうえで、いくつか補足的な説明をしておく必要があるだろう。

オフショア地域はロシア銀行部門の対外・対内直接投資の首位を占め、コーポレート部門にお

いても似たような傾向がみられることから、ロシア経済のオフショア化が問題となっている。オフショア化は疑似外国銀行・準外国銀行の設立をもたらし、伝統的な多国籍銀行理論では必ずしも分析対象にすえられたことはなかった。本論文の分析の結果、out-in 参入においてオフショアの割合が 15.3% と計算し、特別目的会社(special purpose entity)が多い地域（オランダ、ルクセンブルグ）のシェアを加えると、29.2%と推測される。オフショア資本の中にロシア迂回直接投資、利益の再投資などが入っているため、実際の規模を特定するのは困難ではあるが、ロシア個人が最終的株主となっているオフショア型外国銀行が多い。また、オフショア地域のからの外国銀行も 2000 年代に入ってから、ロシア国内銀行へ投資している。ロスプロムバンク(Rosprombank)へのキプロス・ポプラー銀行(Cyprus Popular Bank、50.04%)とユニアストルムバンク(Uniastrum bank)へのキプロス銀行(Bank of Cyprus, 80%)の事例などがある。オフショア型外国銀行の進出動機は既存の理論的な枠組みの中で説明しがたい。

In-out 海外進出ケースにおいてもオフショア地域の足跡が観察され、ズベルバンク、外国貿易銀行(VTB)、ガズプロムバンク、ノーモスバンク(Nomos Bank)、ストロイインベストバンク(Stroyinvestbank)、バシユプロムバンク(Bashprombank)などがオフショア地域において現地法人を設立している。

オフショア地域は「パラレル経済」が成り立つほどのロシア銀行部門・経済全体に吸い込まれ、1990 年代からオフショア取引が登録されていることから、オフショア化を制度的コンテキストとして見なすことができる。オフショアへの資本移転の動機付けにはロシア国内制度からの回避、税金戦略の効率化などといった「公式な」回避から「反法律的な」課税回避やマネーロンダリングなどといった要因がある。

本論文は、外国銀行論からのロシアにおける out-in と in-out の分析を主たる対象とするが、本論文の意義を以下のように考えられる。

1. ロシア市場に参入している外国銀行の活動分析に多国籍企業・多国籍銀行論を複合的に応用し、ロシアにおける外国銀行に関する文献の整理と分類を行った。また、実証研究を通じて、外国直接投資論、多国籍企業論、多国籍銀行論の限界性を示し、移行国を含め近年の多国籍銀行の進出動向に接近する際に、外国銀行論からの視点とそこでの制度的コンテクストの重要性を明らかにした。
2. 本論文の中心部になる Out-in 進出動機に関する独自の分析を行い、73 行 100%外国資本の現地法人子銀行を進出動機・形態・会社形態及び戦略に基づいて 6 つのグループに分類した。
3. 外国銀行の活動とロシア銀行部門の特異性の間に密接で複雑な因果関係が存在していることを指摘した。この点は、制度的コンテクストの役割を強調するものであり、多国籍企業・多国籍銀行の理論的な枠組み再編への含意である。
4. 本論文はヨーロッパ、日本からのケース・スタディを体系的に明らかにしている。世界的に見ても日本の銀行のロシア進出に関する包括的な研究がなく、本論文のケース・スタディが先駆的なものになる。両方のケース・スタディがホーム国の国内制度環境を検証するために紹介され立証されたと同時に、ロシアの場合はホスト国の影響力が強いということも明らかとなった。
5. 外国銀行の海外進出するために、独自の「外国銀行論」という理論的な枠組みを提起した。本論文の外国銀行論の有利性は以下の通りである。第 1 に、外国銀行論という理論的な接近は、伝統的な外国直接投資論、多国籍企業論、多国籍銀行論を総合的に結合させ、さらに進出形態及び戦略を分析する場合、国際ビジネス論の方法をも含めることで、既存の理論研究の幅をより広げている。第 2 に、外国銀行論はホーム国・ホスト国、両国のミクロ・マクロ・制度コンテクストといった三層からなる国内制度環境を念頭におい

て包括的に分析している。第 3 に、out-in 参入と in-out 海外進出ケースが析出され、両方のケースはとりわけ、制度的コンテクストの影響を受け、out-in と in-out の間で因果関係が検証される。第 4 に、ホスト国の外国資本の定量的規制や外国銀行の定義や銀行部門に関する法律基盤が検討されている。こうした点は、多国籍銀行の進出国数をベースにした分析の枠組みを超えた金融グローバル化の動きを捕まえるうえで効果的であることを示唆する。

6. 本論文は制度的コンテクストの広義の定義を提示し、それを外国銀行の接近に包摂した。実証研究の結果、銀行部門の特異性、市場の特質、銀行部門のオフショア化、歴史的・文化的・言語的・地理的類似性、経路依存性、ソ連の遺産といった要素は制度的コンテクストがロシアにおける外国銀行の構造・行動・形態・戦略を特徴付けていることが明らかになる。

概していえば、本論文は多国籍銀行論の限界性を問題視し、外国銀行と制度をベースにすることでの理論への含意とロシアにおける実証研究の試みを提示した。多国籍企業論はホーム国側からの進出動機・形態・会社形態及び戦略の分析を可能にしているが、海外進出を行っている外国銀行の性質（定義の曖昧さなど）、またはホーム国とホスト国の役割、新興国への理論の普遍性といった点が見直す必要がある。多国籍銀行論を再考している研究が既に進められているが、本論文もその流れの一つに位置づけられよう。本論文では多国籍銀行論に依拠しながらも、外国銀行論という方法論を導入し、ホーム・ホスト両国側からの分析の必要性を指摘したが、とりわけ受入国（ホスト）側からの分析の必要性を強調し、それはホスト国のミクロ・マクロ・制度コンテクストから成る国内制度環境は決定的な影響力を持っているからである。ロシアのout-inとin-outの事例で立証したように、制度的コンテクストは外国銀行の行動様式を十分に規定している。

さらに、グローバル化はロシアへ参入している外国銀行とロシア発多国籍銀行の組織・動機そ

のものに影響する。例えば、グローバル・ルールへの浸透はロシア多国籍銀行に比較優位であった国内構造や政府・ビジネス関係に変化を引き起こすことで、既存の組織の再生産が困難となる。複雑な所有関係の存在もまた国際的には規制の対象になりうる。

銀行の実証研究の結果、グローバル化にも関わらず、所有の優位、内部化優位性、立地的優位という伝統的な接近だけで説明できない動機が存在しており、それは本国経済構造に依拠している。こうした独自性は中国、インドといった新興市場経済においても検出されるとすれば、本論文は多国籍銀行理論に新たな視座が必要であることを示唆している。それゆえ、本論文から外国銀行参入とロシア銀行の海外進出の展望として、中期的にロシア経済の特質・独自の制度と市場構造が保持されるとすれば、ロシア多国籍銀行に見られる特質、進出動機もグローバル化に対して摩擦を持ちながら保持される、銀行は国内市場ではなく国際市場を重視して資本移動を行うと考える。

多国籍企業論、多国籍銀行論は主に先進国企業の行動・経営戦略に依拠して発展したものである。これに対し、本論文では、伝統的な接近に加え、新興国経済に固有の経済制度の編成が、in-outと out-in の行動を規定していることを導出している。その理論的含意は、比較企業論の視座に当該諸国の経済制度の構造分析を結びつけることであり、市場の多様性の見方と同様に、銀行システムの多様性の見方が求められよう。